



インベストメント アウトルック(2018年7-9月期)

世界で最も大きな経済地域の成長率とインフレ率は、企業にポジティブな経営環境を維持しながら、現在のレベル近くを維持すると考えています。

クレジットサイクルは進行していますが、売上と利益が健全なペースで成長し続けるのであれば、スプレッドが大きく広がることはなさそうです。米国クレジットと株式市場に関するリスクプレミアムはかなりタイトに見えますが、大きくない程度のトータルリターンは得られそうです。新興市場のバリュエーションは、今年1月以降、おそらくファンダメンタルズから正当化される水準よりも乖離しています。

マクロドライバー

世界のほとんどの主要経済は、クレジットサイクルの拡大期にあり、徐々に進行しています。

米国と中国の2019年の名目成長率はそれぞれ5.2%、8.8%となる見込み

- 米国と中国は世界で最も大きな経済であり、GDPベースでは世界の経済活動のほぼ40%を占めています。中国経済は減速しているかもしれませんが、これらの二つの成長エンジンが当面の数四半期、グローバル成長を推進していくでしょう。
- 先進国と新興国では、インフレ圧力がまだ適度である証拠があります。しかし我々は若干高いインフレの状況は経済拡大への脅威とはならないと見ています。
- 米国はクレジットサイクルの成熟段階に入っている一方、他のほとんどの国はかなり早期の位置にいます。こうした国々では特に経済成長とインフレが安定していれば、長い期間、拡大期のままで進むことが出来そうです。
- グローバル経済は貿易と複雑な供給網によって密接にリンクしています。貿易交渉と関税引き上げは世界貿易の車輪に砂を投げつけていますが、グローバル経済の成長見通しを大きく変えるような通商上の混乱となることは予想していません。
- 中国の経済活動が緩やかに加速してくれば、新興国市場を強くサポートするものとなります。特に貿易交渉のトーンが今年後半に穏やかになってくればそうなるでしょう。
- 世界の中でも米国経済の勢いの強いことが、FRBによる短期金利見通しの水準を高く維持させています。一方、他の先進国の中央銀行は依然緩和的政策を続けています。

クレジット

クレジットスプレッドはかなりタイトな範囲内で取引される可能性が高そうですが、我々は国債以上の超過収益は得られると考えています。

企業収益の拡大がサイクルの生命線となっている

- 米国と少数の新興市場を除いて、世界的にクレジット状況はかなり安定しているように見えます。米国では、実質FFレートがプラス領域に近づき、クレジット環境は少しずつ緩和的ではなくなってきました。
- 米国のハイイールドスプレッドは好調な企業収益の成長と投資家の強い需要に支えられて堅調な展開となっています。国内経済の安定見通しと他資産比の利回りの優位性を前提として需要は衰えそうにはありません。
- 米国投資適格社債スプレッドもポジティブな経営環境を反映して堅調な状況です。当資産クラスは当面米国債に対し超過リターンを提供するでしょう。
- 欧州圏のハイイールドスプレッドはここ一年ゆっくと拡大基調が続いていますが、欧州の国債市場対比ではかなり魅力的な利回りを提供するようになりました。
- 新興市場のバリュエーションは、少し前と比べると幾分割高になりましたが、リスクプレミアムは回復しています。当資産クラスは価値を見いだせる状況にあり、我々は相場上昇が続く新たな材料を探しています。
- クレジット市場は、政情不安、広範な市場のボラティリティや利回り曲線変化の終盤の動きには免疫がありません。したがって、サイクルが進むにつれて警戒を強めていくことが求められると考えています。

外国為替

バリュエーションは魅力的に見えますが、新興国市場と他通貨との持続的な相場展開が始まるためには新たな材料が必要になるかもしれません。

米ドルは循環的な強い追い風にドライブされている

- ほとんどの他の国に対し強い米国経済の勢いは突出しているように見えます。そのため我々はFRBによる追加利上げを予想していますが、他の先進国の中央銀行は緩和的な金融政策を続けています。
- 成長率と金利水準の違いを前提とすれば、我々は、米ドルは当面数四半期、堅調と予想しています。しかし、これにはFRBがハト派(緩和スタンス)に転じるという、現在市場に織り込まれていない、確率が低いものの強いインパクトを与えるサプライズのリスクがあります。
- 我々は新興国を含めて外国通貨が米ドルに対し長期的に魅力ある価値を提供していると考えていますが、循環的でテクニカルな要因はほとんど好ましい状態ではありません。
- 特に為替ヘッジを行わない投資家にとっては、米国の金利は魅力的な投資機会になると考えており、これが米ドル資産への資金フローとなる可能性があります。我々はリスク回避的な投資家のセンチメントや米ドルへ資金を向かわせるリスクオフトレードの動向にも注意を払っています。
- グローバル貿易摩擦の強まりが新興国通貨を下押ししています。このトレンドは、米国のどちらの党も貿易相手国に対する自国ポジションを改善することに関心があるため当面続く可能性があります。

エクイティ

利益の伸びは乗数の拡大なしに、グローバル株式市場を押し上げる

2019年のグローバル利益見通しは安定している

- 米ドルベースのMSCI新興国指数は、主に通貨安の要因によって年初から予想利益を下方修正したただ一つの主要資産クラスです。ローカルベースの企業利益の予想は同程度には低下していません。
- 年初来パフォーマンスが横ばいであるにもかかわらず、MSCI日本の指数はバリュエーションが改善し、利益予想は上方修正されています。力強い見通しと魅力的なバリュエーションがMSCI日本を他の市場に対しアウトパフォームさせる可能性があります。
- 同様の動きは欧州でも起きていますが、先行きの見通しは明るくはありません。投資価値の観点からは、MSCI欧州指数は歴史的に安くは見えませんが、EU内での根強い政治リスクが楽観センチメントに蓋をしており、この状態が続きそうです。
- S&P500 指数に関しては、我々は減税により2018年に20%以上の利益の伸びを予想しています。利益成長のペースは来年緩やかになりそうであるものの、我々は二桁の利益の伸びを支える強い国内ファンダメンタルズを予想しています。
- 2018年と2019年の利益見通しのコンセンサスは上方修正されており、これがグローバル株式のバリュエーションと総じてポジティブなグローバル株式見通しを支えています。

潜在的リスク

タカ派姿勢を強めるFRBと予想外の中国経済の減速が市場の混乱を招く可能性がある。

- 過度に積極的な金融引き締めは、利回り曲線を逆イールドとさせ、クレジットスプレッドを拡大させ、米国経済が減速する中で広範囲にリスク資産の変動を高めそうです。我々はFRBが金融引き締めを続けそうだと見ていますが、FRBは景気後退リスクを含めた潜在的リスクを認識しているはずで。
- 中国経済に関する見通しを悪化させるに十分な混乱が生じれば、投資家のセンチメントを湿らせ、特に新興国市場への投資に影響を及ぼす可能性があります。
- 今年初めの中国製品に対する貿易交渉と関税引き上げがアナウンスされた時に人民元は米ドルに対して下落し始めました。これは我々のベースシナリオではないものの、人民元が相当に減価すれば国内政治の不安定化のサインと捉えられ、リスク資産価格を変動させる可能性があります。
- 貿易摩擦の強まりはグローバル経済成長のペースを遅くさせ、世界のほとんどでクレジットサイクルの局面を悪化させる可能性があります。市場は既に公知の情報は織り込んでいますが、更なる激化は見通しを暗くさせます。
- 投資家はこうしたリスクが解消されることをアップサイドサプライズと捉えるでしょう。そしてこれは我々のポジティブな見通しをサポートするものとなります。

クレイグ・バレール

ルーミス社 バイス・プレジデント、マクロ・アナリスト

本資料は情報提供のみを目的として提供されるもので、運用上のアドバイスを目的としているものではありません。ここに含まれる見解や予測は著者の定性的判断および仮定を反映したもので、必ずしもルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社(以下、ルーミス社)の見解を示したものではありません。実際に起きることは予測と違うものになるため、市場が予測通りの動きをすることを保証することはできません。本資料の情報はルーミス社のいかなる投資戦略や運用商品の実際あるいは期待されるパフォーマンスを表すものではありません。第三者から入手したものを含め信頼できると判断した情報を元に作成しておりますが、その正確性を保証することはできません。本資料における見解は今後予告なしに変更することがあります。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元金が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■ 申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.4%(税抜 5.0%)

■ 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用
…… 信託報酬 上限 1.998%(税抜 1.85%)

■ その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託している以下、ルーミス社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当該銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては <http://www.loomissayles.com> をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

1810183